



酒类行业 2021Q4 基金持仓分析：白酒静待进一步反馈 啤酒择机布局



截至 2021Q4, 国内基金重仓中酒类行业占比 13.7%, 环比-0.4pcts, 白酒/啤酒/其他酒类环比分别变动-0.29/+0.05/-0.16pcts, 总体配置趋于平稳; 北向资金持仓酒类占比 10.4%、环比+0.4pcts, 白酒/啤酒/其他酒类环比变动+0.32/+0.05/-0.01pcts, 北上资金白酒板块持仓增加。经过 21Q3 相对明显的调整后, 机构酒类持仓已趋于平稳, 表明在估值进入合理区间后, 好赛道的长期配置吸引力显现。白酒静待春节进一步反馈, 首推高端; 啤酒择机布局, 首推华润。

国内基金酒类持仓 21Q4 趋于平稳, 部分头部资管机构持仓市值由于大额分红下降明显。截至 21Q4, 国内基金酒类行业持仓市值规模合计 4,769 亿元、环比增长 3.2%; 占国内基金重仓总市值比例 13.7%、环比降 0.4pcts, 白酒/啤酒/其他酒类持仓占比环比分别变动 -0.29/+0.05/-0.16pcts。国内基金酒类重仓持仓市值占酒类总流通市值比例 9.1%、环比降 0.4pcts。虽然经历 21Q3 的调整, 酒类行业目前仍然超配近 8pcts。前十大资管机构重仓酒类行业市值规模占整体基金重仓酒类行业规模的比重为 69.9%, 较 21Q3 减少 4.76pcts, 招商基金 (-15.2%) 和鹏华基金 (-42.7%) 持仓市值由于部分产品大额分红下降明显, 其余 7 家资管机构 (除东方资管外) 环比均有提升。

北上资金白酒持仓增加相对明显, 茅五占酒类持仓市值 81.4%。截至 2021 年 12 月 31 日, 北上资金酒类行业持仓市值 2,873.6 亿元、占比达 10.41%, 环比略升 0.36pcts, 其中白酒、啤酒、其他酒持仓市值分别为

2771/93/10 亿元，占比分别变动+0.32/+0.05/-0.01pcts。白酒板块持仓增加相对明显，但仍低于上半年约 12.4%持仓占比水平。剔除股价波动影响，从持股数量角度看，北上资金酒类行业持股数量合计约 8.56 亿股，持股数量已超过上半年 7.6-8.0 亿股的水平。相比内地基金，北上资金持股更为集中，贵州茅台和五粮液持仓市值占酒类整体 81.4%（内地基金为 55.7%），且在水井坊、今世缘、口子窖三支个股持仓上相比内地基金显得更为偏好。

白酒动销区域表现差异较大，高端平稳、次高端分化。动销跟踪初步反馈由于受疫情和需求影响，2022 年春节旺季白酒动销整体增速表现弱于去年，高端酒平稳、次高端分化，且不同区域差异较大。其中，安徽表现较好、河南受疫情影响大，部分经销商反馈预计影响其全年动销 15%左右；湖南、江苏、四川、山东等省份经销商普遍反馈受到疫情和需求压制，或对增速产生影响。重点酒企情况。贵州茅台：多地经销商反馈已完成 1-2 月回款，约占全年 25%左右，2 月货未发，散茅/箱茅批价 2750/3200 元左右。五粮液：中小商反馈目前回款约 30%-40%，发货节奏匹配各地区实际动销情况，渠道库存良性约 1 个月左右，批价普遍稳定在 960-980 元。泸州老窖：我们预计国窖开门红配额执行约 35%-40%，国窖批价 915-930 元，库存主要分散在终端门店，大约 1 个月左右。

山西汾酒：渠道反馈多地回款进度望达到 30%-40%，青花 20/复兴版批价分别约 380/850+元，保持平稳。酒鬼酒：我们预计内参大商约回

款全年的 40%，酒鬼系列大商回款约 35%。省内的内参批价 810 元左右，红坛 290 元，紫坛 360 元。洋河股份：渠道反馈目前回款比例 35%-40%，预计 Q1 将完成全年回款 45%及以上；M6+/M3 水晶版批价 600-620/410 元左右，和中秋基本持平。今世缘：

我们预计目前省内回款约 30%-35%，发货比例稍低于回款比例；四开批价/零售价约 420-430/450 元左右。古井贡酒：目前渠道反馈打款进度 40%左右，我们判断 Q1 公司的全年回款进度有望达到 45%及以上。舍得酒业：品味舍得/智慧舍得批价提高到 350+/500+元，截至 2022 年 1 月 25 日，渠道反馈舍得完成回款超 20 亿元（占全年目标的 20%-30%）；目前渠道库存保持在 2 个月左右。

风险因素：政策变化；消费需求不及预期；行业竞争加剧；高端化不及预期。

白酒静待春节进一步反馈、啤酒择机布局。从 21Q4 酒类的机构持仓可见，配置仍然集中于白酒，特别是一线名酒，估值调整后好赛道的配置吸引力体现。投资观点如下。白酒：目前行业进入春节旺季动销关键阶段，

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_36895

